

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan penelitian terdahulu

Penelitian mengenai perubahan harga obligasi ini telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, beberapa di antaranya adalah penelitian dari Anang dan Sam'ani (2013) tentang faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi. Penelitian yang dilakukan pada perusahaan penerbit obligasi negara yang menggunakan data dari tahun 2010-2012. Hasil penelitian tersebut menunjukkan secara persial bahwa jatuh tempo obligasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, BI-Rate berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, *kurs* berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi.

Ni Wayan dan Nyoman (2015) juga melakukan penelitian mengenai variabel yang mempengaruhi *yield* obligasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, umur obligasi, peringkat, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap *yield* obligasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, umur obligasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, peringkat obligasi

berpengaruh negatif terhadap perubahan *yield* obligasi, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Aisah (2012) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi korporasi (studi kasus pada seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012). Data dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit obligasi yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, tingkat inflasi berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, peringkat perusahaan berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan *maturitas* berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Indarsih (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh tingkat suku bunga, rating, likuiditas dan maturitas terhadap *yield* obligasi. Data dalam penelitian ini adalah seluruh obligasi sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, rating berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, likuiditas berpengaruh negative terhadap *yield* obligasi dan waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

Neneng dan Muhamad (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh peringkat, likuiditas, kupon dan maturitas terhadap *yield* obligasi. Data dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI periode tahun 2013-2014. Hasil dari penelitian ini adalah peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi, kupon berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi, maturitas berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi dan likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *yield* obligasi.

Hal yang membedakan dalam penelitian ini adalah objek data yang digunakan dan tahun periode penelitian. Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan penerbit obligasi pada sektor *property dan real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2018.

B. Landasan teori

Dalam penelitian ini, landasan teori yang digunakan berguna untuk menguatkan penelitian sebagai salah satu dasar peneliti menetapkan hipotesis penelitian. Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor – faktor yang mempengaruhi harga obligasi.

1. Investasi pasar modal

Menurut Tandelilin (2001:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan

sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi.

Peran penting pasar modal adalah menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai dana lebih. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memiliki alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal.

2. Investasi obligasi

Menurut Tandelilin (2001:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas, menginvestasikan sejumlah dana pada aset finansial seperti deposito, saham atau obligasi merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya.

Obligasi adalah surat tanda bukti bahwa investor pemegang obligasi memberikan pinjaman utang bagi emite penerbit obligasi. Oleh karena itu, emite obligasi akan memberikan kompensasi bagi investor pemegang obligasi berupa kupon yang dibayarkan secara periodik terhadap investor. Dengan demikian, obligasi bisa dikatakan sebagai salah satu instrumen pasar modal yang memberikan

pendapatan tetap (*fixed-income securities*) bagi pemegangnya (Tandelilin, 2001:135).

Sedangkan menurut Samsul (2006:243) obligasi merupakan pinjaman berjangka panjang, oleh karena itu dana yang didapatkan dari penjualan obligasi harus diinvestasikan oleh *bond's issuer* untuk proyek jangka panjang. Selain itu investasi tersebut juga harus dapat menghasilkan dana untuk membayar kupon ditambah pokok utang. Masa jatuh tempo obligasi wajib seimbang dengan masa investasi yang akan menghasilkan dana untuk pembayaran kupon dan utang pokok, sehingga akan terjamin likuiditas pembayarannya.

3. Karakteristik obligasi

Karakteristik obligasi menurut Tandelilin (2001:136) ada 4 yaitu :

a. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik suatu obligasi merupakan nilai teoritis dari suatu obligasi. Nilai intrinsik bisa diperoleh dari hasil estimasi nilai saat ini (*present value*) dari semua aliran kas obligasi dimasa yang akan datang. Nilai intrinsik obligasi dipengaruhi oleh tingkat kupon yang diberikan, waktu jatuh tempo dan nilai prinsipalnya.

Kupon obligasi, menunjukkan besarnya pendapatan bunga yang akan diperoleh oleh pemegang obligasi dari perusahaan penerbit obligasi (emite) selama umur obligasi. Kupon biasanya akan dibayarkan oleh emite secara periodik dan sering disebut dengan pendapatan kupon, pendapatan bunga atau yield nominal.

Waktu jatuh tempo suatu obligasi menunjukkan umur obligasi. Ada dua tipe jatuh tempo obligasi, tipe yang paling umum adalah *term bond*, yaitu obligasi yang mempunyai satu waktu jatuh tempo. Sedangkan tipe lain adalah *serial obligation bond*, yaitu obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih dari sekali.

Nilai par atau nilai prinsipal adalah nilai pokok obligasi yang ditentukan oleh emite sekuritas pada saat obligasi tersebut ditawarkan emite kepada investor. Perlu diingat bahwa nilai par berbeda dengan nilai pasar obligasi. Nilai pasar obligasi akan tercermin pada harga pasar obligasi. Nilai pasar obligasi bisa lebih besar atau lebih kecil dari nilai par obligasi (besarnya tetap), karena nilai pasar bisa berubah-ubah karena pengaruh perbedaan kupon dan tingkat suku bunga pasar.

b. Tipe penerbitan

Obligasi dapat mempunyai tipe jaminan (*collateral*) dan urutan klaim yang berbeda-beda. Emiten bisa menerbitkan obligasi dengan menggunakan jaminan aset riil tertentu yang dimiliki perusahaan ataupun tanpa menggunakan jaminan. Obligasi tanpa jaminan umumnya diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang sudah mempunyai kredibilitas baik.

Perusahaan bisa juga menerbitkan obligasi dengan urutan klaim yang berbeda. Ada dua jenis obligasi berdasarkan karakteristik ini, yaitu obligasi senior dan obligasi junior. Obligasi

yang memberikan hak prioritas pertama atas klaim aset perusahaan ketika terjadi permasalahan likuiditas disebut dengan obligasi senior Sedangkan obligasi junior atau obligasi subordinat adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya setelah hak pemegang obligasi senior terpenuhi.

c. *Bond indentures*

Indentures adalah dokumen legal yang memuat hak-hak pemegang obligasi maupun emite obligasi. Dokumen tersebut akan membuat spesifikasi tertentu seperti waktu jatuh tempo obligasi, waktu pembayaran bunga dan pembatasan pemberian dividen bagi para pemegang saham perusahaan.

d. *Call provision*

Call provision adalah hak emiten obligasi untuk melunasi obligasi sebelum waktu jatuh tempo. *Call provision* akan dilaksanakan oleh emiten jika tingkat suku bunga pasar dibawah tingkat kupon obligasi. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya modal perusahaan, akibat kewajiban membayar bunga di atas bunga pasar yang berlaku. *Call provision* pada dasarnya akan menguntungkan emiten dan di sisi lain akan bisa merugikan investor. Karena pelaksanaan *call provision* oleh emiten merupakan kerugian bagi investor maka emiten diharuskan untuk membayar sejumlah uang yang disebut dengan *call premium*. Setelah emiten membeli obligasinya kembali, maka emiten dapat

mengeluarkan obligasi baru dengan tingkat bunga atau kupon yang lebih rendah sesuai dengan tingkat bunga pasar yang berlaku.

Tidak semua obligasi bisa dilunasi oleh emitenya sebelum jatuh tempo tergolong (*callable bond*). Pada obligasi yang noncallable, emiten tidak dapat membeli obligasinya sebelum waktu jatuh tempo yang telah ditentukan. Dengan demikian, obligasi seperti ini akan memberikan jaminan keuntungan kepada pemegang obligasi jika tingkat suku bunga pasar mengalami penurunan.

4. *Yield* obligasi

Menurut Tandelilin (2001:140) *Yield* obligasi merupakan ukuran pendapatan obligasi yang akan diterima investor yang cenderung bersifat tidak tetap. *Yield* obligasi tidak bersifat tetap, sebagaimana layaknya bunga (kupon) obligasi, karena *yield* obligasi akan sangat terkait dengan tingkat return yang disyaratkan investor. Terdapat 5 ukuran *yield* obligasi yang dapat digunakan oleh investor yaitu :

a. Nominal *yield*

Nominal *yield* adalah tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. Misalnya ada obligasi yang memberikan kupon 18% pertahun, maka obligasi tersebut dikatakan mempunyai *yield* nominal sebesar 18%. *Yield* nominal adalah cara mudah untuk menunjukkan karakteristik kupon dari suatu obligasi.

b. *Current yield*

Current yield adalah rasio tingkat bunga obligasi terhadap harga pasar dari obligasi tersebut. *Current yield* biasanya dilaporkan secara harian dimedia massa. Informasi *current yield* akan lebih berguna bagi investor, dibanding informasi yang hanya berupa kupon obligasi biasa, karena *current yield* sudah memberikan gambaran perbandingan kupon obligasi terhadap harga pasar obligasi. *Current yield* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CY = C_i/P_m$$

Keterangan :

CY : *Current yield* obligasi

C_i : Pembayaran kupon per tahun untuk obligasi

P_m : Harga pasar obligasi

c. *Yield to maturity (YTM)*

Yield to maturity merupakan tingkat return majemuk yang akan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut hingga jatuh tempo. *Yield to maturity* merupakan ukuran *yield* yang banyak digunakan karena *yield* tersebut mencerminkan *return* dengan tingkat bunga majemuk (*compounded rate of return*) yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan bisa terpenuhi. Jika kedua asumsi tersebut terpenuhi maka *yield to maturity* yang diharapkan akan

sama dengan *realized yield*. Yield to maturity dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$YTM^* = \frac{Ci + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}}$$

Keterangan :

YTM : Yield to maturity

P : harga obligasi pada saat ini (t=0)

N : jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i : pembayaran kupon untuk obligasi I setiap tahunnya

P_p : Nilai par dari obligasi

d. *Yield to call*

Yield to call adalah *yield* yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (*callabe*) obligasi yang *callabe*, berarti bahwa emite bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang telah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut sebelum jatuh tempo.

e. *Realized (horizon)*

Rialized horizon adalah tingkat return yang diharapkan investor dari sebuah obligasi, jika obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum waktu jatuh temponya. *Yield* yang *terrealisasi horizon* dapat juga diggunakan untuk mengestimasi

tingkat return yang dapat diperoleh investor dengan strategi perdagangan tertentu.

5. Faktor-faktor yang mempengaruhi *yield* obligasi

a. Tingkat suku bunga

Menurut Samsul (2006:256) Investasi dalam deposito atau SBI, akan menghasilkan bunga bebas risiko tanpa memikirkan pengelolaannya. Sementara investasi dalam obligasi mengandung risiko seperti kegagalan penerimaan kupon atau gagal pelunasan dan kerugian karena kehilangan kesempatan untuk melakukan investasi di tempat lain (*opportunity cost*). Oleh karena itu, *yield* obligasi yang diperoleh harus lebih tinggi daripada tingkat deposito atau SBI.

Perubahan suku bunga bisa memengaruhi variabilitas return suatu investasi. perubahan suku bunga akan memengaruhi harga obligasi secara terbalik, jika suku bunga yang berlaku meningkat maka harga obligasi juga akan menurun dan begitu sebaliknya (Tandelilin, 2001:49).

Logikanya adalah bahwa jika suku bunga meningkat maka tingkat return yang disyaratkan investor atas suatu obligasi juga akan meningkat. Dalam kondisi seperti ini harga pasar obligasi akan turun karena investor yang memiliki obligasi tersebut dalam kenyataan hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap,

sedangkan tingkat return yang disyaratkan atas obligasi tersebut sudah meningkat seiring peningkatan suku bunga yang berlaku.

b. Peringkat obligasi

Menurut Brigham & Houston (2006:375) Peringkat obligasi adalah indikator dari risiko gagal bayarannya., peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan. Kebanyakan obligasi dibeli oleh investor institusional dari pada individual, dan banyak institusi dibatasi hanya berinvestasi pada sekuritas yang layak investasi. Jika obligasi perusahaan jatuh diperingkat BBB, perusahaan akan mengalami kesulitan menjual obligasi baru karena kebanyakan potensi pembelian akan tidak diperbolehkan untuk membelinya.

Perubahan dalam peringkat obligasi suatu perusahaan akan memengaruhi pada baik kemampuannya untuk meminjam modal jangka panjang maupun biaya modal tersebut. Agen-agen pemeringkat akan meninjau obligasi yang beredar secara berkala, dimana agen tersebut meningkatkan atau menurunkan peringkat suatu obligasi sebagai hasil dari perubahan kondisi yang dialami oleh emitenya.

c. Masa jatuh tempo

Menurut Samsul (2006:256) masa jatuh tempo adalah saat tanggal pelunasan obligasi. Pada umumnya obligasi dilunasi pada

tanggal jatuh tempo orisinal. Akan tetapi untuk obligasi yang memiliki syarat *opsi call* dan *opsi put*, maka pelunasan obligasi dapat dilaksanakan jauh sebelum tanggal jatuh tempo. Suatu obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo yang berbeda akan mempunyai kepekaan *yield* obligasi yang berbeda pula.

d. Tingkat Inflasi

Menurut Tandelilin (2001:170) menyatakan bahwa risiko inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil uang atau pendapatan. Adanya kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan nilai riil pendapatan bunga yang diperoleh investor selama umur obligasi. Pasar obligasi umumnya akan menarik bila kondisi ekonomi cenderung menurun. Pertumbuhan ekonomi yang lambat, tingkat bunga akan cenderung turun dan harga obligasi akan naik. Kondisi ekonomi yang mengalami peningkatan inflasi, suku bunga akan cenderung mengalami peningkatan. Tingkat inflasi nantinya akan mempengaruhi tingkat bunga pasar dan selanjutnya tingkat bunga tersebut akan mempengaruhi harga dan *yield* obligasi. Oleh karena itu pasar obligasi tidak menyukai adanya peningkatan inflasi yang dapat memberikan dampak negative terhadap nilai riil dari pendapatan tetap yang diperoleh dari obligasi.

C. Pengembangan kerangka pikiran dan hipotesis

1. Pengaruh suku bunga terhadap *yield* obligasi

Menurut Tandelilin (2001:49) perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Jika suku bunga yang berlaku meningkat maka harga obligasi akan turun. Demikian sebaliknya jika suku bunga turun maka harga obligasi meningkat. Logikanya adalah jika suku bunga meningkat, maka tingkat return yang disyaratkan investor atas suatu obligasi juga meningkat. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi pada obligasi untuk memindahkan dananya dari obligasi ke dalam tabungan deposito.

Jika banyak investor yang menjual obligasi maka harga obligasi akan turun. Logikanya adalah jika suku bunga meningkat maka tingkat return yang disyaratkan investor atas obligasi juga meningkat. Dalam kondisi seperti ini, harga pasar obligasi akan turun karena investor yang memiliki obligasi tersebut kenyataannya hanya memperoleh tingkat kupon yang tetap, padahal tingkat return yang disyaratkan atas obligasi tersebut sudah meningkat seiring dengan peningkatan suku bunga.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari uraian diatas mengenai hubungan antara tingkat suku bunga terhadap *yield* obligasi adalah bahwa terdapat hubungan berlawanan arah antara tingkat suku bunga terhadap harga obligasi, artinya berhubungan yang negative. Jika suku bunga pasar naik maka harga obligasi akan turun dan begitu juga sebaliknya. Jika suku bunga naik maka *yield* obligasi akan naik,

sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Ni Wayan dan Nyoman (2005), Anang dan Sam'ani (2013), Indarsih (2013), Aisah (2012) dan Neneng (2017) dimana suku bunga berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi.

2. Pengaruh peringkat obligasi terhadap *yield* obligasi

Menurut Brigham & Houston (2006:375) peringkat obligasi merupakan salah satu karakteristik obligasi yang harus diperhatikan oleh investor dalam membeli suatu obligasi. Dikarenakan peringkat obligasi menunjukkan kualitas obligasi yang tercermin dari risiko obligasi. Peringkat ini memiliki pengaruh langsung yang dapat diukur pada tingkat suku bunga obligasi dan biaya utang perusahaan.

Perusahaan yang memiliki peringkat obligasi yang rendah tentunya akan menawarkan *yield* obligasi yang tinggi untuk menarik minat investor. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Ni Wayan dan Nyoman (2015), Neneng dan Muhammad (2017) dan Aisah (2017) dimana peringkat obligasi berpengaruh negatif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan penelitian dari Indarsih (2013) menyatakan bahwa peringkat obligasi tidak berpengaruh terhadap *yield* obligasi.

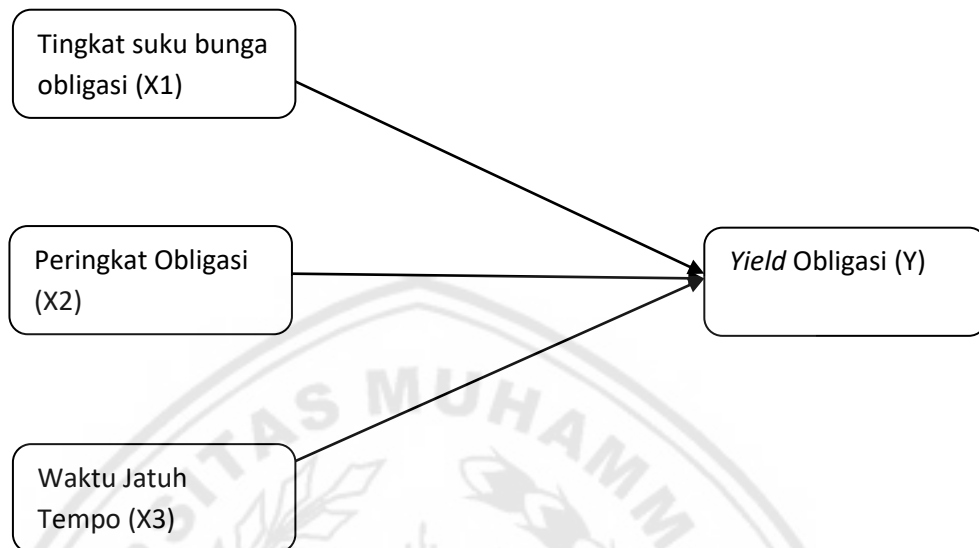
3. Pengaruh waktu jatuh tempo terhadap *yield* obligasi

Menurut Tandelilin (2001:160) bila terjadi kenaikan atau penurunan tingkat bunga, maka harga obligasi akan naik atau turun, tetapi persentase perubahan harga yang relative besar akan terjadi pada obligasi yang memiliki waktu jatuh tempo yang lebih panjang dan tingkat kupon yang rendah. Investor yang akan membeli obligasi dan ingin memperoleh dampak perubahan harga obligasi sebaliknya memilih obligasi dengan kupon yang rendah dan waktu jatuh tempo yang panjang.

Semakin lama waktu jatuh tempo obligasi maka akan semakin besar tingkat resikonya dibandingkan dengan obligasi yang mempunyai waktu jatuh tempo lebih pendek. Sehingga *yield* obligasi yang diberikan kepada investor akan lebih tinggi untuk menarik minat investasi investor. Kesimpulan dari pernyataan di atas adalah waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Anang dan Sam'ani (2013), Aisah (2012), Ni Wayan dan Nyoman (2015) dan Indarsih (2013) dimana waktu jatuh tempo berpengaruh positif terhadap *yield* obligasi. Sedangkan penelitian Neneng dan Muhammad (2017) menyatakan bahwa waktu jatuh tempo berpengaruh negative terhadap *yield* obligasi.

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui pengaruh suku bunga, peringkat obligasi dan waktu jatuh tempo terhadap *yield* obligasi pada perusahaan subsektor *property dan real estate* yang

terdaftar di BEI. Adapun kerangka pemikiran teoritis yang digunakan dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1 : Kerangka Berpikir

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis diatas maka hipotesis yang dapat diajukan penelitian adalah :

H1 : Suku bunga, peringkat obligasi dan waktu jatuh tempo berpengaruh terhadap *yield* obligasi

H2 : Suku bunga yang paling berpengaruh terhadap *yield* obligasi